

**ANALISIS PENGARUH
FAKTOR FUNDAMENTAL, VOLUME
PERDAGANGAN DAN NILAI KAPITALISASI
PASAR TERHADAP RETURN SAHAM DI BEJ
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DAN PERBANKAN)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**ELIZA WAHYU RATNASARI
NIM. C4A002031**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

**ANALISIS PENGARUH
FAKTOR FUNDAMENTAL, VOLUME
PERDAGANGAN DAN NILAI KAPITALISASI
PASAR TERHADAP RETURN SAHAM DI BEJ
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DAN PERBANKAN)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**ELIZA WAHYU RATNASARI
NIM. C4A002031**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, Eliza Wahyu Ratnasari, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini maupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Eliza Wahyu Ratnasari

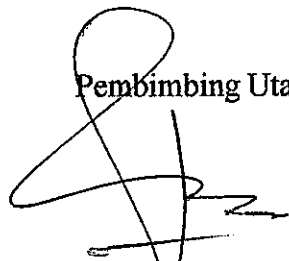
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

**ANALISIS PENGARUH
FAKTOR FUNDAMENTAL, VOLUME PERDAGANGAN DAN NILAI
KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM DI BEJ
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN
PERBANKAN)**

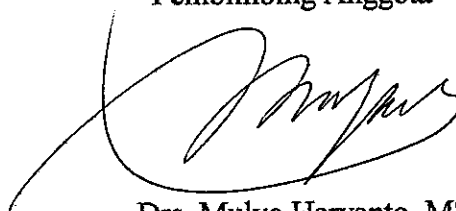
Yang disusun oleh Eliza Wahyu Ratnasari, NIM C4A002031
telah dipertahankan di Dewan Penguji pada tanggal 15 Desember 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, Msi

Pembimbing Anggota



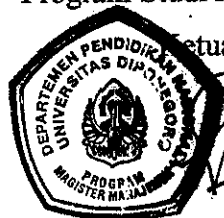
Drs. Mulyo Haryanto, MS

Semarang, 15 Desember 2003

Universitas Diponegoro

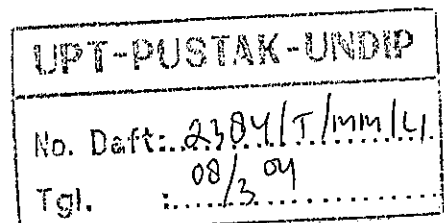
Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen



Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi MangunWihardjo



ABSTRACT

Various usefull information is needed by investor to predict his investment at stock exchange. Fundamental information is concerned with the condition of the company reflected in financial report. Besides fundamental factor, trading volume and market capitalization value is used by investor to measure stock. The research of fundamental factor, trading volume and market capitalization value toward stock returns show various result.

This research tries to examine if fundamental factors (ROA,NPM,DER,PBV), trading volume and market capitalization value affect stock return of mamufactured company and banking at Jakarta Stock Exchange.

This research used multiple regression analysis in which seven hypothesis will be examined. Hypothesis examination result shows that fundamental factors (ROA,NPM,DER,PBV) has significant effect to ward stock return while trading volumeand market capitalization value has no significant effect to ward stock return.

ABSTRAKSI

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi fundamental adalah informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan. Selain faktor fundamental untuk menilai suatu saham investor menggunakan volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar. Penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham sejauh ini masih menunjukkan hasil yang beragam.

Penelitian ini ingin menguji apakah faktor fundamental (ROA,NPM,DER,PBV), volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur dan perbankan di BEJ.

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda, dimana akan diuji 7 hipotesis yang telah disusun. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa faktor fundamental (ROA,NPM,DER,PBV) berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah S.W.T, atas berkah dan rahmat Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penyusunan tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan yang baik ini, saya ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini, yaitu :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangun Wihardjo selaku Direktur Program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. Prasetyono, Msi selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan banyak waktunya dalam menyempurnakan tesis ini.
3. Drs. Mulyo Haryanto, MS selaku Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan masukan dalam penyusunan tesis ini.
4. Bapak dan ibuku serta adik-adikku dirumah yang selalu mendukung dalam penyelesaian tesis ini
5. Mas Tommy untuk waktu, pengertian dan kesabarannya untukku.
6. Teman – Teman eks SINEMA, ANI'97, Pleburan IV No.8 untuk dukungan dan kebersamaan selama ini.
7. Rekan-rekan angkatan XVII – B Sore yang telah banyak memberikan kritikan guna penyempurnaan tesis ini.
8. Pihak lain yang turut serta memotivasi dalam penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari, masih banyak kekurangan yang ditemukan dalam tulisan ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran, kritik dan masukan yang sifatnya membangun. Selanjutnya apabila ada kesalahan baik dalam materi yang tersaji maupun dalam teknik penyelesaiannya, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga apa yang ada dalam tulisan ini meskipun sedikit bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang

Hormat Saya,

Eliza Wahyu Ratnasari

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Persyaratan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstact.....	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Manfaat Penelitian	11

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka	12
2.1.1 Konsep Return Saham.....	12
2.1.2 Faktor-Faktor Fundamental.....	15
2.1.2.1 Pengaruh ROA terhadap Return Saham.....	16
2.1.2.2 Pengaruh NPM terhadap Return Saham	17
2.1.2.3 Pengaruh DER terhadap Return Saham.....	18
2.1.2.1 Pengaruh PBV terhadap Return Saham	19
2.1.3 Volume perdagangan.....	20

2.1.3.1 Pengaruh Volume perdagangan terhadap Return Saham	20
2.1.4 Nilai kapitalisasi Pasar	21
2.1.4.1 Pengaruh Nilai kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham	21
2.1.5 Penelitian Terdahulu	21
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	33
2.3 Hipotesis	34
2.4 Definisi Operasional	35

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan sumber data	41
3.2 Populasi dan sampel	41
3.3 Metode pengumpulan data	43
3.4 Teknik analisis data	42
3.5 Pengujian asumsi klasik	45
3.5 Pengujian Hipotesis	45
3.6.1 Pengujian Hipotesis 1-7	49
3.6.2 Pengujian Secara Bersama-sama	50

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Data Deskriptif	51
4.1.1 Gambaran Umum Sampel	51
4.1.2 Data Deskriptif	52
4.2 Pengujian dan Analisis Data	55
4.2.1 Pengujian asumsi klasik	55
4.2.1.1 Uji Normalitas Data	55
4.2.1.2 Uji Autokorelasi	59
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	60
4.2.2.4 Uji Multikolinearitas	62
4.2.2 Analisis Regresi	63

4.2.2.1 Uji t statistik	63
4.2.2.2 Uji F statistik	65
4.2.3 Uji Beda <i>Independent Sample t-test</i>	67
4.3 Pengujian Hipotesis	68
4.3.1 Hipotesis 1	68
4.3.2 Hipotesis 2	70
4.3.3 Hipotesis 3	71
4.3.4 Hipotesis 4	72
4.3.5 Hipotesis 5	74
4.3.6 Hipotesis 6	75
4.3.7 Hipotesis 7	77

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

8.1 Kesimpulan	79
8.2 Implikasi Teoritis	80
8.3 Implikasi Kebijakan Manajemen	83
8.4 Keterbatasan Penelitian	84
8.5 Agenda Penelitian Mendatang	85

DAFTAR REFERENSI

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indeks Harga Saham Sektoral Perusahaan Manufaktur dan Perbankan	2
Tabel 1.2	Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur dan perbankan	3
Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	28
Tabel 2.2	Definisi Operasional	40
Tabel 3.1	Perusahaan Sampel Penelitian	43
Tabel 4.1	Klasifikasi Emiten sektor manufaktur	51
Tabel 4.2	Sampel Perusahaan Perbankan	52
Tabel 4.3	Perhitungan Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi manufaktur	53
Tabel 4.4	Perhitungan Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi manufaktur	54
Tabel 4.5	Uji Kolmogorov Smirnov.....	58
Tabel 4.6	Tabel Autokorelasi	59
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Untuk Persamaan Regresi	62
Tabel 4.8	Hasil Regresi uji t	64
Tabel. 4.9	Tabel ANOVA Manufaktur.....	66
Tabel 4.10	Tabel ANOVA perbankan	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kerangka Pemikiran teoritis	34
Gambar 4.1	Histogram Charts manufaktur	56
Gambar 4.2	Histogram Charts manufaktur	56
Gambar 4.3	Normal Probability Plot Manufaktur.....	57
Gambar 4.4	Normal Probability Plot Perbankan r.....	58
Gambar 4.5	Grafik Gejala Heteroskedastisitas Manufaktur.....	61
Gambar 4.6	Grafik Gejala Heteroskedastisitas Perbankan	61

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Dividen per share
- Lampiran 2 Harga saham
- Lampiran 3 Return Saham Perusahaan Manufaktur dan perbankan
- Lampiran 4 ROA perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 5 NPM perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 6 DER perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 7 PBV perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 8 Volume perdagangan perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 9 Nilai kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur dan perbankan
- Lampiran 10 Hasil Regresi
- Lampiran 11 Uji Kolmogorov smirnov
- Lampiran 12 Uji T-test

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi yang biasa digunakan oleh para investor dikelompokkan dalam dua hal pokok yaitu informasi fundamental dan informasi yang bersifat teknikal (Claude, 1996).

Informasi fundamental adalah informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa faktor fundamental antara lain: Rasio-rasio keuangan, arus kas, serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan return saham (Elton, 1995)

Investasi saham akan menghasilkan keuntungan yang disebut capital gain karena terjadinya apresiasi harga saham. Apresiasi harga saham terjadi karena penilaian pasar yang dilakukan dengan menggunakan faktor fundamental mikro ataupun makro dan faktor teknikal. Kondisi ekonomi lesu pada pertengahan tahun 1997 mengakibatkan terjadinya

depresiasi harga saham sektor manufaktur dan perbankan yang ditunjukkan dengan indeks harga saham sektoral berikut ini :

Tabel 1.1
Indeks Harga Saham Sektoral Perusahaan Manufaktur dan Perbankan

Bulan	Manufaktur					Perbankan				
	1997	1998	1999	2000	2001	1997	1998	1999	2000	2001
Jan	120.323	88.274	88.546	150.134	105.150	179.251	56.890	33.127	70.176	58.177
Feb	120.112	95.262	89.206	129.267	103.572	180.001	61.237	31.468	68.379	56.299
Mar	110.556	107.048	90.130	132.543	93.089	180.002	63.547	26.934	64.421	53.694
Apr	110.567	92.970	114.005	121.514	87.056	190.341	58.102	40.567	59.739	50.987
Mei	110.532	77.006	135.005	106.130	96.487	200.050	46.852	62.668	56.795	58.067
Jun	120.121	82.965	155.436	121.564	102.937	160.821	39.140	88.385	62.542	59.647
Jul	100.124	93.415	147.336	116.923	103.142	154.972	42.453	79.576	62.620	64.622
Ags	90.062	73.576	143.234	110.688	103.907	99.995	33.771	69.479	64.426	67.263
Sep	90.013	60.756	139.255	99.402	91.799	97.892	29.714	62.884	59.068	62.349
Okt	80.006	65.911	147.396	97.094	87.935	78.246	26.196	79.116	60.907	58.389
Nov	70.232	84.973	146.589	104.514	86.760	64.832	36.603	68.114	61.942	59.123
Des	60.573	90.419	162.036	103.311	86.211	58.252	32.251	79.504	61.481	58.015

Sumber : JSX

Pada tabel diatas dapat ditunjukkan bahwa pada tahun 1997 dan tahun 1998 dan tahun 1999 indeks harga saham sektoral perusahaan manufaktur dan perbankan mengalami penurunan hal ini mengindikasikan bahwa krisis ekonomi berdampak pada fluktuasi harga saham sektor manufaktur dan perbankan. Bank sebagai salah satu lembaga keuangan memiliki karakter khusus yaitu sebagai lembaga intermediasi dimana salah satu fungsi bank adalah untuk menghimpun dana masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit. Pertumbuhan industri perbankan mulai goyah ketika pada pertengahan tahun 1997 kawasan Asia dilanda

krisis moneter seperti yang terjadi di negara Korea, Malaysia, Philipina, Thailand dan Indonesia. Dimana krisis ini berdampak pada seluruh sektor perekonomian. Pengaruh krisis moneter ini pertamakali berdampak pada sector keuangan, sector jasa dan akhirnya mempengaruhi secara signifikan sektor riil sebagai contoh adalah industri manufaktur (Machfoed, 1999).

Pada pertengahan tahun 1997 kondisi ekonomi lesu mengakibatkan kinerja perusahaan manufaktur dan perbankan pun menurun. Menurut yogo purnomo (1998) Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan dan dapat menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan meliputi rasio profitabilitas yaitu *Return on Assets* dan *Net Profit Margin*, rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* dan rasio pasar yaitu *price to book value*. Kondisi ekonomi lesu mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.2
Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur dan perbankan

Rasio keuangan	manufaktur					Perbankan				
	1997	1998	1999	2000	2001	1997	1998	1999	2000	2001
ROA	-0.046	-0.098	0.0311	0,056	0.03	0.010	-0.256	0.142	0.07	0.03
NPM	0.0386	0.0323	0.232	0.83	0.27	0.0635	0.0205	0.04	0.06	0.089
DER	4.936	22.861	5.202	2.42	9.18	10.443	4.0685	15.483	11.37	12.67
PBV	3.00	2.57	2.85	2.99	4.59	0.438	0.56	0.91	2.142	2.08

Sumber : ICMD

Pada tabel diatas dapat ditunjukkan bahwa pada tahun 1997 dan tahun 1998 kinerja perusahaan manufaktur dan perbankan mengalami penurunan yang ditunjukkan rasio keuangan yaitu ROA,NPM, DER dan

PBV sedangkan mulai tahun 1999 kinerja keuangan perusahaan manufaktur dan perbankan mengalami peningkatan lagi.

Return on Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Oleh sebab itu semestinya ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh kenyataan yang ada dalam pasar modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan atau pengaruh ROA terhadap return saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham di pasar sekunder.

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau NIAT terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. NPM yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin meningkat keuntungan bersih yang dicapai perusahaan. Dengan meningkatnya NPM maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan saham sehingga harga saham perusahaan juga cenderung akan meningkat. Maka apabila NPM meningkat juga akan berpengaruh terhadap return saham. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan Prasetya (2000) menyatakan bahwa NPM tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Saiful anam (2002) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Menurut Damodaran dalam Sparta (2000) menyatakan bahwa alternatif test hypothesis optimal capital structure

adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan leveragenya. Dalam mencapai optimal leverage secara rasional akan mempunyai dampak positif terhadap excess return, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Jika sudah optimal leverage, hubungan leverage dengan harga saham akan berbentuk kurva. Hasil penelitian Smith dalam Sparta (2000) justru menunjukkan ketidakkonsistenan dengan hipotesis optimal capital structure, dimana dengan meningkatkan leverage, harga sahamnya justru turun, sehingga hubungannya bersifat linier. Dari penelitian tersebut, terlihat bahwa ada hubungan positif antara peningkatan leverage dengan excess return. Karena excess return berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman capital structure, sehingga dapat dikatakan bahwa financial leverage mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi return saham. Beberapa bukti empiris tentang pengaruh DER terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998) menunjukkan bahwa variabel DER tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Price to Book Value (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Bila suatu perusahaan mempunyai PBV

dias 1 (>1) maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimata investor. Dengan demikian semakin tinggi PBV maka return saham akan meningkat. Beberapa bukti empiris yang mengkaitkan antara PBV dengan return saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Siddharta Utama (1998) menunjukkan bahwa PBV mempunyai pengaruh negatif dengan return saham tetapi justru ditemukan adanya hubungan antara ROE dengan PBV. Sementara itu menurut Claude (1996) PBV adalah satu-satunya faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh positif terhadap return saham dipasar modal *developed and emerging market*. Penelitian Claude (1996) didukung juga oleh Pancawati hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri (2002) yang menunjukkan bahwa PBV dan ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan teori dinyatakan bahwa semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan, oleh karena itu semakin tinggi rasio PBV akan berpengaruh positif terhadap return saham (Robbert Ang, 1997).

Selain faktor fundamental untuk menilai suatu saham investor menggunakan volume perdagangan (Wang,1994). Para investor dapat belajar dari informasi tentang saham dengan melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan (Blum, et.al, 1994). Jika suatu saham memiliki volume perdagangan besar maka saham dinyatakan

sebagai saham yang aktif di perdagangan. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia, et al, 2000). Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung kenyataan yang ada dipasar modal. Beberapa hasil empirik menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. Lee (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak signifikan menjelaskan return saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh G. Chen, et al (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan signifikan menjelaskan return saham.

Investor berminat pada suatu saham biasanya pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya besar (*Big Cap*). (Ang, 1997). Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp. 5 Triliun. Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. (Ang, 1997). Beberapa bukti empiris tentang nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Teguh Prasetya (2000) menyatakan bahwa pada periode bullish nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham tetapi pada periode bearish nilai

kapitalisasi pasar tidak signifikan mempengaruhi return saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Andrianto (2002) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara size dengan return saham pada periode selama krisis.

Mendasarkan pada pertentangan pada penelitian-penelitian terdahulu diatas maka penelitian ini berusaha menelaah pengaruh faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV), volume perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada di Bursa Efek Jakarta.

I.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi indeks harga saham pada sektor manufaktur dan sektor perbankan. Dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah disebutkan pada latar belakang dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV), Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih mendalam. Sehingga rumusan permasalahan dalam penelitian ini dapat dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah Faktor- faktor fundamental (*Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio*(DER), *Price to Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh terhadap return saham di BEJ?

2. Apakah volume perdagangan mempunyai pengaruh terhadap return saham di BEJ?
3. Apakah nilai kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh terhadap return saham di BEJ?
4. Apakah terdapat pengaruh faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) Volume perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar secara bersama-sama terhadap return saham di BEJ?

I.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

I.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh Faktor-faktor fundamental (*Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV)*) terhadap return saham.
2. Menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap return saham
3. Menganalisis pengaruh nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham
4. Menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV), volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar secara bersama-sama terhadap return saham.

I.3.2 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi investor maupun calon investor adalah dapat menjadi bahan pertimbangan agar diperoleh return secara optimal.
2. Manfaat bagi masyarakat umum adalah dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dan indeks harga saham gabungan serta indeks harga saham individual.
3. Sebagai dasar acuan dan bahan pertimbangan bagi penelitian lebih lanjut dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya Manajemen keuangan.

B A B II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1 Konsep Return Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Return (kembalian) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return baik langsung maupun tidak langsung (Robbert Ang, 1997). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih sari satu aset (assets) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan. Komponen return terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga) dan *current income*

(pendapatan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain*. Untuk menentukan besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Komponen kedua dari return adalah *current income* yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik misalkan pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi dan sebagainya disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kasa atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Serta yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen dibayarkan dalam bentuk saham saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Expected return adalah *return* (kembalian) yang diharapkan oleh pemodal atas suatu investasi yang akan diperoleh pada waktu yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal

perusahaan meliputi kualitas dan reputasi dari manajemen, struktur hutang, struktur permodalan, tingkat laba yang dicapai dan sebagainya. Faktor eksternal meliputi perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi dan sebagainya (Robbert Ang, 1997).

Jogiyanto, H.M (1998) membagi konsep return kedalam dua kelompok yaitu return tunggal dan return portofolio. Return tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi dan return ekspektasi. Dimana return realisasi (*realized return*) merupakan return yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return historis juga bermanfaat sebagai dasar dalam menentukan return ekspektasi (*expected return*) diwaktu mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor diwaktu mendatang (Jogiyanto, 1998). Return realisasi dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D}{P_{ti-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

- R_{ti} : Return Saham
- P_{ti} : Harga saham i pada akhir periode
- P_{ti-1} : Harga saham i pada awal periode
- D : Deviden perlembar saham

2.1.2. Faktor-Faktor Fundamental

Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1998)

Menurut Robbert Ang (1997) analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas. Rasio rentabilitas (profitabilitas) antara lain terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), sedangkan rasio solvabilitas diantaranya adalah DER sedangkan rasio pasar diantaranya

adalah PBV. Selanjutnya pengaruh masing-masing rasio tersebut dengan return saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.1.2.1 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Return Saham

Return On Assets (ROA) adalah rasio antara laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap *total assets*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, hal ini akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan. Dengan adanya daya tarik tersebut berdampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal cenderung

meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain* (*actual return*) dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Berdasar logika konsep tersebut maka ROA berpengaruh positif terhadap return saham.

H1 : ROA mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.

2.1.2.2 Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* Terhadap Return Saham

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor dan atau calon investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham dipasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan Karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Berdasarkan logika konsep tersebut maka NPM berpengaruh positif terhadap return saham.

H2 : NPM berpengaruh positif terhadap return saham

2.1.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Menurut Damodaran dalam Sparta (2000) menyatakan bahwa alternatif test hypothesis optimal capital structure adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan leveragenya. Dalam mencapai optimal leverage secara rasional akan mempunyai dampak

positif terhadap excess return, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Jika sudah optimal leverage, hubungan leverage dengan harga saham akan berbentuk kurva. Hasil penelitian Smith dalam Sparta (2000) justru menunjukkan ketidakkonsistenan dengan hipotesis optimal capital structure, dimana dengan meningkatkan leverage, harga sahamnya justru turun, sehingga hubungannya bersifat linier. Dari penelitian tersebut, terlihat bahwa ada hubungan positif antara peningkatan leverage dengan excess return. Karena excess return berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman capital structure, sehingga dapat dikatakan bahwa financial leverage mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi return saham. Berdasarkan logika konsep tersebut maka DER berpengaruh positif terhadap return saham.

H3 : DER berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.2.4 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) Terhadap Return Saham

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robbert Ang, 1997). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya diatas satu. Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi nilai perusahaan. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar

dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Dengan demikian maka PBV berpengaruh positif terhadap return saham.

H4 : PBV berpengaruh positif terhadap return saham

2.1.3 Volume perdagangan

Selain faktor fundamental untuk menilai suatu saham investor menggunakan volume perdagangan (Wang,1994). Volume perdagangan adalah jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar (listing). (Jogiyanto, 1998). Hubungan antara volume perdagangan dengan return saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.1.3.1 Pengaruh Volume Perdagangan Dengan Return Saham

Para investor dapat belajar dari informasi tentang saham dengan melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan (Blum, et.al, 1994). Jika suatu saham memiliki volume perdagangan tinggi maka saham dinyatakan sebagai saham yang aktif di perdagangan (Chordia, et al, 2000). Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (G. Chen, et al, 2001). Berdasarkan logika

konsep maka volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham

H5 : Volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham

2.1.4 Nilai kapitalisasi Pasar

Adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert ang, 1997).

2.1.4.1 Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar Dengan Return Saham

Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp. 5 Triliun. Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. (Ang, 1997). Berdasarkan logika konsep maka nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham

H6 : Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur

perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, dan *financial leverage* yang diukur dengan total *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan return saham diukur dari *initial return*. Model analisis yang digunakan adalah teknik *ordinary least square* (OLS). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham; sedangkan variabel lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan dan ROA serta DER) tidak berpengaruh signifikan *initial return*. Jadi hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham.

Pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap saham; kasus industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal Indonesia diteliti oleh Syahib Natarsyah (2000). Sampel penelitian yang digunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Dividend Pay-out Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa

ROA, DER dan *book value* berpengaruh signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian tentang “Kaitan antara rasio *price to book value* dan timbal balik saham pada BEJ” dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998). Sampel penelitian digunakan *purposive sampling* dengan criteria perusahaan yang sahamnya telah terdaftar sejak 1991 sampai dengan 1995 dan selalu menyajikan laporan keuangan selama lima tahun (31 Desember 1991 sampai 31 Desember 1995) serta mempunyai nilai buku (*book value*) positif selama periode pengamatan. Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor adalah *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), beta saham dan laju pertumbuhan perusahaan yang diukur dari laba per saham (*Earning Per Share*—EPS) serta *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara PBV dengan imbal hasil saham, ROE mempunyai hubungan positif dengan PBV sedangkan EPS dan DPR tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan PBV.

Penelitian yang dilakukan oleh Claude et.al (1996) berjudul “Political risk, economic risk and financial risk”. Sampel penelitian yang

digunakan 47 pasar modal didunia yang dibagi dalam dua kelompok yaitu *developed market* dan *emerging market*. Periode penelitian dilakukan sejak Januari 1984 sampai dengan Juli 1995 secara semesteran (*semi annual*). Variabel independen yang digunakan terdiri dari *political risk*, *economic risk*, *financial risk*, *Price to Book Value* (PBV) dan *Dividend Pat-out Ratio* (DPR). Sedangkan variabel dependennya adalah return saham yang diukur dari *capital gain*. Model analisis yang digunakan adalah *univariate* dan *multivariate analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa didua kelompok pasar modal (*developed* dan *emerging market*) risiko politik, ekonomi, keuangan negara dan PBV signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan DPR tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Yogo Purnomo (1998) berjudul "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi kasus 5 rasio keuangan 30 emiten di BEJ pengamatan (1992-1996). Emiten yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1991. Variabel independen yang digunakan adalah EPS, PER, DER, ROA, DPS sedangkan variabel dependennya adalah harga saham penutupan akhir tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak signifikan untuk menerangkan perubahan harga saham sedangkan EPS, PER, ROE, DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri(2002) berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ.” Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling terutama saham-saham kelompok basic industry dan chemical yang terdaftar dan paling aktif diperdagangkan di BEJ. Variabel independen yang digunakan adalah ROA,PBV, inflasi, nilai tukar rupiah sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA,PBV,inflasi berpengaruh positif dengan return saham sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Teguh prasetya (2000) berjudul “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah EPP,BPP,DTA,ROE,NPM,OPM,Log Mcap dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DTA berpengaruh terhadap return saham. BPP dan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. OPM signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, NPM tidak signifikan terhadap return saham dan EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham. Pada periode bullish nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif

terhadap return saham sedangkan pada periode Bearish nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham

Penelitian yang dilakukan oleh Tharun chordia (2000) berjudul “Trading Volume and Cross auto corelations in stock returns”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah volume perdagangan sedangkan variabel dependen yang dipergunakan adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Gong Meng Chen (2001) berjudul “The Dynamic relation between stock return, trading volume and Volatility” Variabel independen dalam penelitian ini adalah volume perdagangan sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. lee et al (2001) berjudul “Stock Return and Volatility on China’s Stock Market “. Variabel independen yang digunakan adalah volume perdagangan sedangkan variabel dependen yang dipergunakan adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai tidak signifikan menjelaskan volatility return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Andrianto (2002) berjudul “Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan

Terhadap Return Saham. Variabel independen yang digunakan adalah Beta, Debt to Equity Ratio, Book to Market Ratio, Earning Yield dan Size sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Earning Yield berpengaruh signifikan terhadap return dan tidak berpengaruh terhadap return saham selama krisis. Beta B/M dan size pada periode sebelum krisis tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum krisis dan berpengaruh signifikan pada periode krisis. DER tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum dan selama krisis.

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) adalah pengaruh fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di BEJ. Sample penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan criteria perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997-1999 dengan data tahunan. Berdasarkan criteria tersebut diperoleh sample sejumlah 21 bank. Variable independen yang digunakan adalah ROA, DPR dan DER sedangkan variable dependennya return saham. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dengan tehnik OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) berjudul "The cross section of expected stock returns." Variable independen yang digunakan adalah size dan PBV sedangkan variabel dependen yang

digunakan adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara size dan PBV terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Saiful Anam (2002) berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ) ”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah ROA,NPM, DER dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA,NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Dari penelitian-penelitian terdahulu diatas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (tahun)	Judul penelitian	Tujuan	Variabel	Model	Hasil
1	Rina Trisnawati (1999)	Pengaruh Informasi Prospektus pada return saham	Untuk mengetahui apakah informasi prospektus berpengaruh pada return saham	Initial return, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, ROA, Finansial Leverage	Regresi Linier Berganda	Umur perusahaan berpengaruh signifikan tetapi variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan dengan initial return

2	Syahib Natarsyah (2000)	Analisis Pengaruh Beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham	Untuk mengetahui apakah faktor fundamental dan resiko ekonomi berpengaruh dengan harga saham	ROA,ROE, DPR,DER, Book Value,Resi ko sistematis,r eturn saham	Regresi Linier Berganda	ROA dan ROE terjadi multikolinearitas ,ROA,DPR,DE R,BV,Index beta berpengaruh terhadap return saham
3	Claude et Al (1996)	Political Risk,Econom ic risk dan Financial risk	Untuk mengetahui pengaruh political risk,financial risk,economic risk,PBV dan DPR terhadap return saham	Political risk, financial risk,econo mic risk,PBV,D PR return saham	Univariate dan multivariat analysis	Resiko politik,resiko ekonomi,resiko keuangan,PBV berpengaruh terhadap return saham,seangka n DPR tidak berpengaruh terhadap return saham
4	Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998)	Kaitan antara rasio price/book value dan imbal hasil saham pada BEJ	Untuk mengetahui sejauhmana PBV dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi di BEJ	PBV,DPR, EPS,ROE	Regresi Linier Berganda	Ada hubungan negatif antara PBV dengan imbal hasil saham,ROE mempunyai hubungan positif dengan PBV, EPS dan DPR tidak mempunyai hubungan terhadap PBV
5	Yogo Purnomo (1998)	Keterikatan kinerja keuangan dengan harga saham(studi kasus5 rasio keuangan 30 emiten di BEJ pengamatan (1992-1996)	Untuk mengetahui hubungan 5 rasio keuangan dengan harga saham di BEJ	Return saham,EPS ,PER,DER, ROA,DPS	Regresi linier berganda	DER tidak signifikan terhadap perubahan harga saham,EPS, PER,ROE,DPS berpengaruh positif terhadap harga saham

6	Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, Anis Chariri (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ	Menganalisis apakah faktor fundamental dan resiko ekonomi berpengaruh terhadap return saham di BEJ	ROA, PBV, Inflasi, nilai tukar rupiah, return saham	Regresi linier berganda	ROA, PBV, Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham
7	Teguh Prasetya (2000)	Analisa Rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish	Menganalisis apakah rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode bullish dan bearish	EPP, BPP, DTA, ROE, NPM, OPM, Log Mcap, return saham	Regresi linier berganda	DTA berpengaruh terhadap return, BPP dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham dan NPM tidak signifikan terhadap return saham
8	Tarun Chordia, et al	Trading Volume and Cross autocorrelation in stock return	Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan dan return saham	Volume perdagangan, return saham	regresi	Ada pengaruh signifikan antara volume perdagangan dan return saham
9	Gong meghchen, et al (2001)	The dynamic Relation between stock Returns, Trasing Volume and Volatility	Menganalisis pengaruh volume perdagangan dan return saham	Volume perdagangan, Volatility dan return saham	regresi	Ada pengaruh positif antara volume perdagangan dan return saham

10	Cheng F. Lee et.al (2001)	Stock Returns and Volatility on China's stock Market	Menganalisis pengaruh Volume perdagangan dan return saham	Volume perdagangan dan return saham	regresi	Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap return saham
11	Wahyu Andrianto (2002)	Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham.	Menganalisis Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham	Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham	Regresi	Earning Yield berpengaruh signifikan terhadap return dan tidak berpengaruh terhadap return saham selama krisis. Beta B/M dan size pada periode sebelum krisis tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum krisis dan berpengaruh signifikan pada periode krisis. DER tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum dan selama krisis
12	Saiful anam (2002)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap return saham perusahaan (studikasuk Industri manufaktur di BEJ)	Menganalisis pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham	ROA,NPM ,DER, return saham	Regresi	ROA dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham

13	Fama and French (1992)	The cross section of expected stock returns	Menganalisis faktor yang mempengaruhi return saham	Size, PBV, Stock returns	Regresi	Size dan PBV berpengaruh negatif terhadap return saham
----	------------------------	---	--	--------------------------	---------	--

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu

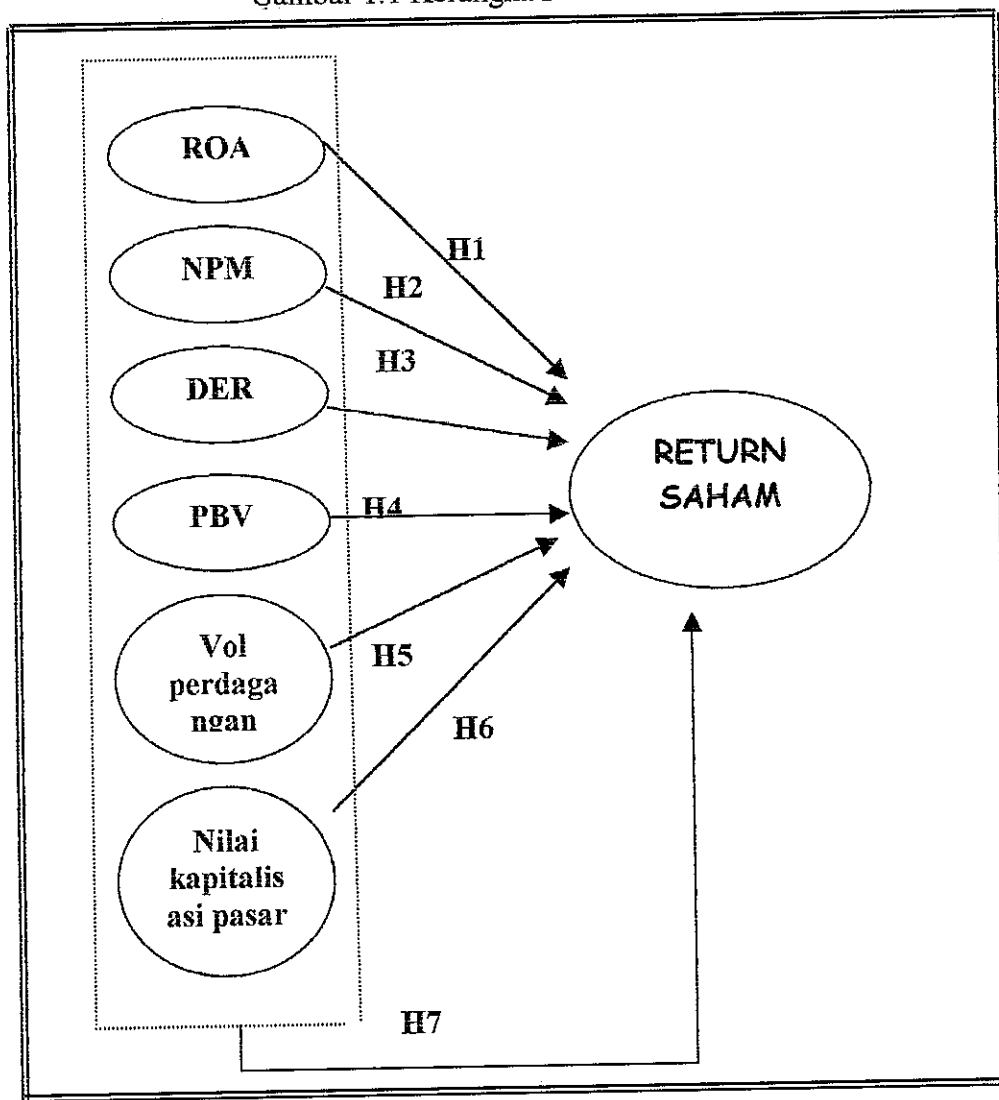
Berdasarkan Tabel diatas nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi antara peneliti satu dengan yang lainnya dan perbedaan antara bukti empiris dengan teori yang mendasarinya sehingga diperlukan penelitian selanjutnya. Sedangkan penelitian mengenai NPM terhadap return saham belum banyak dilakukan dan sebagai antisipasi bahwa investor telah mulai mempertimbangkan NPM dalam pemilihan sahamnya maka penelitian ini mengikutsertakan NPM sebagai variabel penelitian. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan faktor-faktor fundamental perusahaan, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah periode penelitian dan objek perusahaan yang merupakan perusahaan manufaktur dan perbankan.

2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi return saham yaitu faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV), Volume Perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar.

Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauhmana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap return saham. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 = *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham.

- H2 = *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap return saham.
- H3 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap return saham
- H4 = *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham.
- H5 = Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham
- H6 = Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham
- H7 = ROA, NPM, DER, PBV, Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

2.4 Definisi Operasional

1. ROA (*Return on Assets*)

Adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (NIAT) berdasarkan total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA dalam penelitian ini berasal dari perbandingan antara NIAT dengan Total Assets yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert ang, 1997) :

$$ROA = \frac{NIAT}{TotalAssets} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

ROA : Return on Assets

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak

2. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang, 1997) :

$$NPM = \frac{NIAT}{SALES} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana :

NPM : Net profit margin

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak

Sales : Total penjualan

3. *DER(Debt to Equity Ratio)*

Nilai DER dalam penelitian ini berdasarkan perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market*

Directory. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang,1997) :

$$DER = \frac{TotalDebt}{Equity} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

Total Debt : total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang)

Equity : total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

4. PBV(*Price to Book Value*)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Secara matematis PBV dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang,1997) :

$$PBV = \frac{PS}{BVS} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana :

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) yang digunakan untuk menghitung *shareholders' equity* atas setiap saham. Cara menghitung BVS yaitu dengan membagi total

shareholders' equity dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

5. Volume perdagangan

Volume perdagangan didefinisikan sebagai banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan. (Jogiyanto, 1998):

$$TV_{Ai,t} : \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham perusahaan i yang beredar (listing) pada waktu t}} \dots (6)$$

6. Nilai Kapitalisasi pasar

Adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert ang, 1997). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s \dots (7)$$

Dimana :

V_s = nilai kapitalisasi pasar

P_s = harga pasar

S_s = outstanding share (jumlah saham yang diterbitkan)

7. Return Saham

Adalah keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Konsep return saham dalam penelitian ini adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya ditambah deviden dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Adapun nilai *closing price* dalam penelitian ini diambil *closing price* tahunan yang tercantum dalam *Jakarta stock exchange*.

Secara matematis return saham dapat diformulasikan sebagai berikut

(Jogiyanto,1998) :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(8)$$

Dimana :

R_{ti} : Return Saham

P_{ti} : Harga saham i pada akhir periode

P_{t-1} : Harga saham i pada awal periode

D : Deviden perlembar saham

Dari definisi diatas secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 2.2
Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	ROA	perbandingan antara NIAT dengan Total Assets	$ROA = \frac{NIAT}{TotalAssets}$
2	NPM	Merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (<i>Net Income After Tax</i>) terhadap total penjualan (<i>sales</i>)	$NPM = \frac{NIAT}{SALES}$
3	DER	Perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri	$DER = \frac{TotalDebt}{Equity}$
4	PBV	Merupakan rasio pasar (<i>market ratios</i>) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.	$PBV = \frac{PS}{BVS}$
5	Volume Perdagangan	Banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan	$TVA_{i,t}$: Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t dibagi Jumlah saham perusahaan i yang beredar (listing) pada waktu t
6	Nilai kapitalisasi pasar	Harga Pasar Saham Dikalikan Dengan Jumlah Saham Yang Beredar	$V_s = P_s \times S_s$
7	Return saham	selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya ditambah deviden dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.	$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$

BAB. 111

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data mengenai perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan yang telah listing di BEJ selama 1998-2001. Data historis yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur dan perbankan dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 desember 1998, 1999, 2000, 2001 dengan harga saham tahunan saham individu. Adapun jenis data yang diperlukan :

- a. Laporan keuangan perusahaan sampel yang berakhir tanggal 31 Desember 1998, 1999, 2000, 2001 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
- b. Harga saham tahunan masing-masing emiten dari tahun 1998 sampai dengan Desember 2001.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perbankan yang terdaftar di BEJ tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

- a. Terdaftar di BEJ selama jangka waktu 1998-2001 dan berupa perusahaan manufaktur dan perbankan.
- b. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan perbankan, pada akhirnya untuk menyamakan jumlah sampel maka dari perusahaan manufaktur diambil 14 perusahaan yang aktif diperdagangkan pada kurun waktu pengamatan. Berdasarkan surat edaran BEJ No. SE. 03/BEJ II.I/1/1994, suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif (likuid) jika frekuensi perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75x atau lebih. Sedangkan saham yang dalam 3 bulan tidak pernah diperdagangkan atau kurang dari 75x perdagangan diklasifikasikan sebagai saham tidak likuid yang dimiliki perusahaan. (Sahetapi, 1998) Secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.1

Perusahaan Sampel Penelitian

NO	Emiten Manufaktur	Emiten Perbankan
1	Indofood sukses makmur	Bank bali
2	Gudang Garam	Bank century
3	HM. Sampoerna	Danamon
4	Barito Pasifik Timber	Bank global
5	Lautan Luas	Bank internasional Indonesia
6	Semen Gresik	Bank mayapada
7	Mulia Industrindo	Bank negara Indonesia
8	Komatsu Indonesia	Bank niaga
9	Multipolar Corporation	Bank NISP
10	Astra International	Bank pikko
11	Gajah Tunggal	Bank universal
12	United Traktor	Bank interpasifik
13	Kalbe Farma	Bank lippo
14	Tempo Scan Pasifik	Bank Pan Indonesia

Sumber : ICMD

3.3 Metode pengumpulan data

Data diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan data sekunder yaitu laporan keuangan yang telah dipublikasikan di BEJ.

3.4 Teknik Analisis Data

- a. Untuk menjawab permasalahan yang ada dan menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara

parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama.

Model regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \beta_6 VOL_{it} + \beta_7 MCAP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

- Y_{it} : Return saham perusahaan i pada tahun ke-t
- ROA_{it} : ROA perusahaan i pada tahun ke-t
- NPM_{it} : NPM perusahaan i pada tahun ke-t
- DER_{it} : DER perusahaan i pada tahun ke-t
- PBV_{it} : PBV perusahaan i pada tahun ke-t
- VOL_{it} : Volume perdagangan I pada tahun ke-t
- $MCAP_{it}$: Nilai kapitalisasi pasar I pada tahun ke-t

- b. Untuk mengetahui beda return antara perusahaan manufaktur dan perbankan digunakan *Independent sample t-test* mempunyai tujuan membandingkan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua group tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak. Dalam penelitian ini sample dibedakan menjadi dua group yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara return saham pada perusahaan manufaktur dan perbankan.

3.5 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini perlu diuji asumsi-asumsi klasik seperti Multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas seperti yang diutarakan oleh Gujarati (1999) bahwa dalam analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinearitas.

Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari (1) nilai

tolerance dari lawannya (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresikan dengan variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/\text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai Cut-off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sampai dengan nilai VIF diatas 10.

b. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antar anggota sample yng diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi menggunakan data timeseries. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah variance sampel tidak dapat menggambarkan variance populasinya. Sehingga, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variable independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada korelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Sumber :Algifari, 1997

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji skedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross-section mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. (kecil, sedang, besar). Menurut Imam ghozali (2002), ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas :

- Metode grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya

pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dengan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized

Dasar analisis :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas (kolmogorov smirnov)

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hair et.al (1998: 66) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dari uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Pengujian Hipotesis 1-7

Pengujian tingkat penting (*Test of significance*) adalah suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis (Gujarati,1998) dengan alat analisis yang digunakan yaitu uji t dan uji F

a. Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel-variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesa :

$H_0 = \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0 = \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria Pengujian :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengujian Secara Bersama-sama

Pengujian dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan dengan uji dua arah dengan hipotesa :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama – sama.

Kriteria Pengujian :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Data Diskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Sampel

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Jumlah perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur di bedakan dalam dua sub kelompok industri yaitu sub kelompok industri dasar dan kimia (*Basic Industry and Chemical*) dan sub kelompok aneka industri (*Miscellaneous Industry*) dan industri barang konsumsi. Dimana jumlah perusahaan yang menjadi bagian dari sub sektor tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1

Klasifikasi Emiten sektor manufaktur

Industri Dasar dan Kimia	Aneka Industri	Industri Barang Konsumsi
<ul style="list-style-type: none">• Semen• Keramik, kaca dan porselain• Bahan kimia• Plastik dan kemasan• Pakan ternak• Industri kayu	<ul style="list-style-type: none">• Mesin dan alat berat• Otomatis dan komponen• Tekstil dan garmen• Industri sepatu• Kabel• elektronik	<ul style="list-style-type: none">• makanan dan minuman• Rokok• Obat-obatan• Kosmetik dan peralatan rumah• Perlengkapan rumah

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Sejak satu dasawarsa belakangan ini, industri perbankan merupakan industri yang paling mengalami perkembangan pesat, baik dari sisi volume usaha, mobilisasi dana masyarakat dan pemberian kredit. Dari segi jumlah pun mengalami perkembangan yang sangat signifikan dengan perkembangan ekonomi secara makro. Jumlah perusahaan perbankan yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini sebesar 14 perusahaan perbankan. Yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2
Sampel Perusahaan Perbankan

NO	Emiten Perbankan
1	Bank bali
2	Bank century
3	Danamon
4	Bank global
5	Bank internasional Indonesia
6	Bank mayapada
7	Bank negara Indonesia
8	Bank niaga
9	Bank NISP
10	Bank pikko
11	Bank universal
12	Bank interpasifik
13	Bank lippo
14	Bank Pan Indonesia

Sumber : ICMD

4.1.2 Data Deskriptif

Secara rata-rata faktor- faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) , Volume Perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar 1998-2001 dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3

Pehitungan Perhitungan Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi
Perusahaan Manufaktur

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
RS	14	-3,21	3,18	,6281	2,01956	4,079
ROA	14	-,13	,22	,0325	,11895	,014
NPM	14	-,53	,17	-,0495	,20422	,042
DER	14	,19	334,74	33,6774	88,28810	7794,788
PBV	14	,33	33,96	6,2304	9,65458	93,211
VP	14	2.2E+07	3.8E+08	1.2E+08	124334299.0	1.5E+16
KP	14	2.9E+11	2.4E+13	4.1E+12	6.498E+12	4.2E+25
Valid N (listwise)	14					

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa nilai kapitalisasi pasar memiliki nilai minimum tertinggi yaitu sebesar 2.9E+ 11 dan variabel return saham mempunyai nilai minimum terendah yaitu -3.21. disamping itu ternyata variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai nilai maximum tertinggi yaitu sebesar 2.4E + 13. Sedangkan variabel NPM mempunyai nilai maximum terendah sebesar 0.17.

Dari tabel 4.3 juga dapat diketahui bahwa variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai nilai rata-rata tertinggi yaitu sebesar 4.1E+ 12 sedangkan variabel ROA mempunyai nilai rata-rata terendah yaitu sebesar 0.0325. Sementara itu variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai standard deviasi tertinggi yaitu sebesar 65795E+ 25 dan variabel variabel ROA mempunyai standard deviasi terendah sebesar 0.11895.

Tabel 4.4
 Perhitungan Perhitungan Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi
 Perusahaan Perbankan

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
RS	14	-3,85	1,67	-,3028	1,17274	1,375
ROA	14	-,55	,01	-,1448	,16203	,026
NPM	14	-2,18	,07	-,6753	,66026	,436
DER	14	-14,00	40,03	7,3878	12,36729	152,950
PBV	14	-,67	7,32	1,7441	2,16471	4,686
VP	14	1050281	1.3E+09	2.1E+08	356166375.9	1.3E+17
KP	14	7.0E+10	2.3E+13	4.1E+12	6.906E+12	4.8E+25
Valid N (listwise)	14					

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai kapitalisasi pasar memiliki nilai minimum tertinggi yaitu sebesar 7043E+ 10 dan variabel DER mempunyai nilai minimum terendah yaitu -14. disamping itu ternyata variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai nilai maximum tertinggi yaitu sebesar 2.3E + 13. Sedangkan variabel ROA mempunyai nilai maximum terendah sebesar 0.01.

Dari tabel 4.4 juga dapat diketahui bahwa variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai nilai rata-rata tertinggi yaitu sebesar 411E+ 12 sedangkan variabel NPM mempunyai nilai rata-rata terendah yaitu sebesar -0.6753. Sementara itu variabel nilai kapitalisasi pasar mempunyai standard deviasi tertinggi yaitu sebesar 6.906E+ 12 dan variabel variabel ROA mempunyai standard deviasi terendah sebesar 0.16203.

4.2 Pengujian dan Analisis Data

4.2.1 Pengujian asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan VIF.

4.2.1.1 Uji Normalitas Data

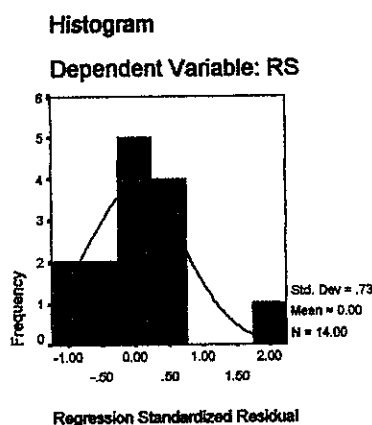
Penentuan suatu variabel terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui analisis grafik dengan histogram maupun dengan normal probability plot. Untuk histogram, jika variabel terdistribusi normal maka pola data observasi akan memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Metode yang lebih handal dalam uji normalitas adalah dengan melihat grafik probability plot.

Dengan melihat gambar 4.1 tampilan histogram maupun gambar 4.2 grafik normal probability plot dibawah dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal probability plot dapat dilihat bahwa penyebaran titik-titik berada disepanjang dan disekitar garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi.

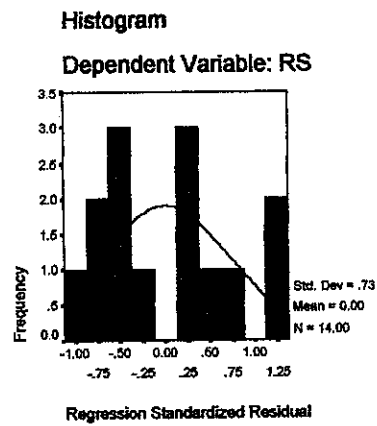
Selain itu uji normalitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hair et.al (1998) menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair et. Al (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal.

Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka terdistribusi tidak normal, cara lain adalah dengan melihat tingkat signifikansi nilai Z, apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka data tersebut terdistribusi normal. Pada tabel di bawah ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov untuk tiap-tiap variabel penelitian yang digunakan.

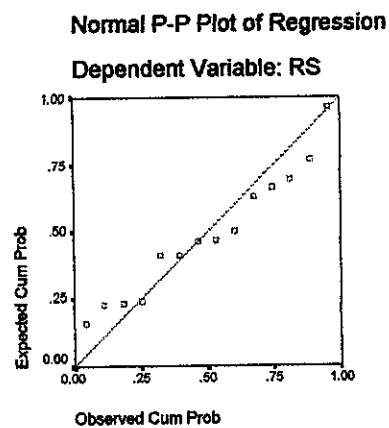
Gambar 4.1
Histogram Charts
Manufaktur



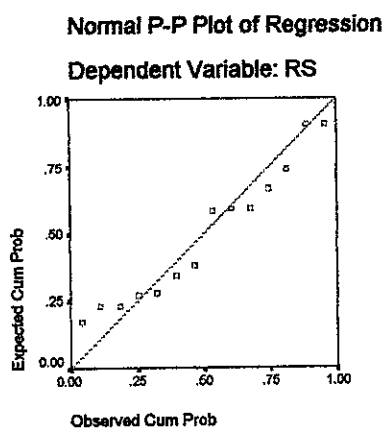
Gambar 4.2
Histogram Charts
Perbankan



Gambar 4.3
Normal Probability Plot
Manufaktur



Gambar 4.4
Normal Probability Plot
Perbankan



Tabel 4.5
Uji Kolmogorov Smirnov

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z-statistik		Signifikansi	
	Manufaktur	Perbankan	Manufaktur	Perbankan
Return	0.641	1.272	0.806	0.064
ROA	0.479	0.661	0.976	0.776
NPM	0.811	0.501	0.527	0.963
DER	1.359	0.858	0.050	0.453
PBV	1.208	0.976	0.108	0.297
Vol. Perdg	0.912	1.265	0.377	0.081
Kap. pasar	1.180	1.155	0.123	0.139

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat signifikansi

yang lebih besar dari 5% yang berarti bahwa nilai Z semua variabel tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensinya dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah various sample tidak dapat menggambarkan various populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada variabel indenpenden itu. Untuk mendiagnosis adanya auto korelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian DW dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 4.6

Tabel Autokorelasi

<1,1	Ada autokorelasi
1,1-1,54	Tanpa kesimpulan
1,55-2,46	Tidak ada auto korelasi
2,46-2,9	Tanpa kesimpulan
>2,9	Ada autokorelasi

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan nilai DW Perusahaan manufaktur sebesar 1.607. Nilai DW perusahaan perbankan sebesar 2.416

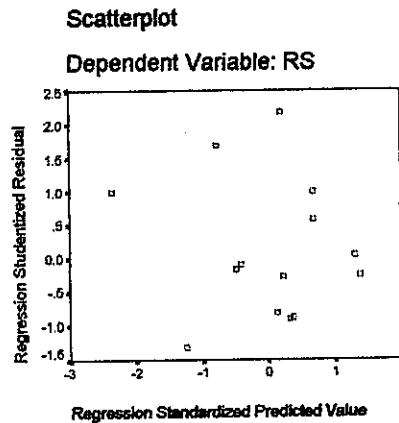
berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya D-W berada pada kisaran tidak ada autokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada semua persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain hasilnya tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah yang homokedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, menggunakan grafik scatter plot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y.

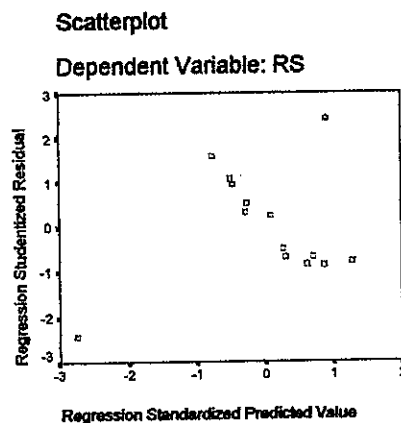
Bila kondisi ini terpenuhi, maka tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model regresi layak digunakan. Hasil heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik Scatterplot ditunjukkan pada gambar 2. berikut ini :

Gambar 4.5
Grafik Gejala Heteroskedastisitas
Manufaktur



Dari grafik scatterplot pada gambar 4.5 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka pada sumbu Y dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model; regresi layak digunakan.

Gambar 4.6
Grafik Gejala Heteroskedastisitas
Perbankan



Dari grafik scatterplot pada gambar 4.6. terlihat titik-titik menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka pada sumbu Y dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model; regresi layak digunakan

4.2.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat interkorelasi yang sempurna diantara bebrapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan tolerance value atau VIF. Batas tolerance value adalah 0,10 dan variance inflation factor (VIF) adalah 10 (hair, et.al, 1998 : 48). Jika nilai tolerance value dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas. Hasil multikolinearitas untuk masing-masing persamaan regresi yang digunakan dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas
Untuk Persamaan Regresi

Variabel	Tolerance		VIF	
	Manufaktur	Perbankan	Manufaktur	Perbankan
ROA	0.199	0.151	5.023	6.149
NPM	0.257	0.152	3.894	6.024
DER	0.194	0.288	5.160	3.475
PBV	0.227	0.219	4.412	4.564
Vol perdag	0.690	0.814	1.450	1.228

Kap. pasar	0.717	0.259	1.582	3.866
------------	-------	-------	-------	-------

Tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa nilai tolerance value semua variabel bebas berada diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2 Analisis Regresi

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terhadap persamaan regresi menyimpulkan bahwa persamaan tersebut layak digunakan sebagai model persamaan matematis. Selanjutnya pengujian yang dilakukan adalah pengujian hipotesis penelitian yang meliputi uji F dan uji t.

Hasil dari pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh Faktor fundamental (ROA,NPM,DER,PBV), Volume perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham.

4.2.2.1 Uji t statistik

Bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sendiri-sendiri (parsial) dengan mengasumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. Dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Tabel 4.8
Hasil Regresi uji t

Variabel	Unstandardized coeficient		t- statistik		Sig. t	
	Manufaktur	Perbankan	Manufaktur	Perbankan	Manufaktu	Perbankan
Constant	1.492	0.242	2.355	0.594	0.051	0.57
ROA	-6.477	-21.700	-3.006	-3.493	0.037	0.010
NPM	5.376	5.909	2.428	3.901	0.048	0.006
DER	3.113E-02	1.108E-02	3.540	2.532	0.009	0.047
PBV	-0.300	-2.11E-02	-4.032	-2.885	0.005	0.028
Vol perd	-4.51E-09	-1.75E-12	-1.363	-0.002	0.215	0.998
Kap pasar	2.496E-14	6.282E-14	0.377	0.968	0.717	0.365
Adj. R Square		0.509			0.628	

Sumber : Data sekunder

Dari hasil pengujian statistik yaitu dengan uji t dan uji F diperoleh suatu model persamaan regresi berganda, dimana nilai *beta I diambil dari unstandardized coefficient* sebagai berikut :

Persamaan regresi untuk perusahaan Manufaktur :

$$RS = 1.492 - 6.477ROA + 5.376NPM + 0.03113DER - 0.3PBV - 4.51E-09VP + 2.496E-14KP$$

Persamaan regresi untuk perusahaan Perbankan :

$$RS = 0.242 - 21.700ROA + 5.909NPM + 0.0108DER - 0.0211PBV - 1.75E-12VP + 6.282E-14KP$$

Nilai Adjusted R square Perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.628. Hal ini menunjukkan bahwa 62.8% variasi dari return dapat dijelaskan oleh variasi keenam variabel independen sedangkan 37.2% dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini.

Nilai Adjusted R square Perusahaan Perbankan adalah sebesar 0.509 Hal ini menunjukkan bahwa 50.9% variasi dari return dapat dijelaskan oleh variasi keenam variabel independen sedangkan 49.1% dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini.

Konstanta sebesar 1.492 pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa jika tidak ada *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price to Book Value (PBV)*, Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar maka return saham adalah positif sebesar 1.492.

Konstanta sebesar 0.242 pada perusahaan Perbankan menyatakan bahwa jika tidak ada *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price to Book Value (PBV)*, Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar maka return saham adalah positif sebesar 0.242.

4.2.2.2 Uji F statistik

Bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Apabila F hitung > F tabel maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel independen.

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel. 4.9

Tabel ANOVA Manufaktur

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.393	6	7.065	4.653	.032 ^a
	Residual	10.629	7	1.518		
	Total	53.022	13			

a. Predictors: (Constant), KP, DER, NPM, VP, PBV, ROA

b. Dependent Variable: RS

Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,032 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independen faktor independen (ROA,NPM,DER,PBV), Volume perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

Tabel. 4.10

Tabel ANOVA Perbankan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.149	6	2.191	4.243	.049 ^a
	Residual	3.616	7	.517		
	Total	16.765	13			

a. Predictors: (Constant), KP, VP, DER, ROA, PBV, NPM

b. Dependent Variable: RS

Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0.049 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independen faktor independen (ROA,NPM,DER,PBV), Volume

perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

4.2.3 Uji Beda *Independent Sample t-test*

Independent sample t-test mempunyai tujuan membandingkan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua group tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak. Dalam penelitian ini sample dibedakan menjadi dua group yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara return saham pada perusahaan manufaktur dan perbankan dapat dilihat lampiran.

Pada lampiran dapat dilihat tingkat signifikansi return saham untuk Equal variance assumed adalah 0,047. Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,047 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa ada beda antara return saham perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Tingkat signifikansi ROA untuk Equal variance assumed adalah 0,003. Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,003 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa ada beda antara ROA perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. . Tingkat signifikansi NPM untuk Equal variance not assumed adalah 0.004. Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,004 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa ada beda antara NPM perusahaan manufaktur dan

perusahaan perbankan. Tingkat signifikansi DER untuk Equal variance not assumed adalah 0.289 Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,004 dan lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada beda antara DER perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Tingkat signifikansi PBV untuk Equal variance assumed adalah 0.023 Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,023 dan lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa ada beda antara PBV perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Tingkat signifikansi Volume perdagangan untuk Equal variance not assumed adalah 0.289 Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,374 dan lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada beda antara Volume perdagangan perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Tingkat signifikansi Nilai kapitalisasi pasar untuk Equal variance not assumed adalah 0.923 Dalam tabel diatas terlihat bahwa tingkat signifikansinya adalah 0.999 dan lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada beda antara Nilai kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hipotesis 1

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H1) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *Return on Assets* (ROA) terhadap return saham. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa pada perusahaan

manufaktur parameter estimasi antara variabel *Return on Assets* (ROA) dengan return saham yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,037 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara *Return on Assets* terhadap return saham adalah signifikan. pada perusahaan Perbankan parameter estimasi antara variabel *Return on Assets* (ROA) dengan return saham yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,010 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara *Return on Assets* terhadap return saham adalah signifikan.

Koefisien regresi variabel *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur sebesar -6.477. yang artinya pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *Return on Assets* (ROA) akan menyebabkan return saham turun sebesar 6.477. Koefisien regresi variabel *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan perbankan sebesar -21.700. yang artinya pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *Return on Assets* (ROA) akan menyebabkan return saham turun sebesar 21,700. Reaksi negatif dari para investor terutama berkaitan dengan tingkat pencapaian laba bersih perusahaan terhadap total assets. Nilai *Return on Assets* (ROA) yang negatif tersebut mungkin disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian. Kerugian tersebut lebih besar dibandingkan dengan total assets yang dimiliki perusahaan.

4.3.2 Hipotesis 2

Hipotesis kedua (H2) yang diajukan adalah “NPM berpengaruh positif return saham.” Nilai probabilitas *Net Profit Margin* (NPM) Pada perusahaan manufaktur sebesar 0,048 dibawah 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 5.376.. Nilai probabilitas *Net Profit Margin* (NPM) Pada perusahaan perbankan sebesar 0,006 dibawah 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 1.515. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) merupakan variabel yang berpengaruh dan dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam memilih investasi, dimana setiap kenaikan NPM sebesar satu satuan akan menaikkan return sebesar 5.376 pada perusahaan manufaktur dan 1.515 pada perusahaan perbankan. artinya semakin besar NPM maka akan semakin besar return yang diperoleh. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kedua terbukti. Hal ini sesuai dengan teori bahwa NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor dan atau calon investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

4.3.3 Hipotesis 3

Hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap return. Nilai probabilitas *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur sebesar 0.009 dibawah 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0.03113. Nilai probabilitas *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan perbankan sebesar 0.047 dibawah 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0.01108 Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel yang berpengaruh dan dapat digunakan sebagai salah satu faktor dalam memilih investasi, dimana setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar satu satuan akan menaikkan return sebesar 0.03113. untuk perusahaan manufaktur dan 0.01108 untuk perusahaan perbankan. artinya semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin besar return yang diperoleh. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ketiga terbukti. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sparta (2000) menyatakan bahwa alternatif test *hypothesa optimal capital structure* adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan leveragenya. Dalam mencapai *optimal leverage* secara rasional akan mempunyai dampak positif *excess return*, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Jika sudah optimal leverage, hubungan leverage dengan harga saham berbentuk kurva. Hasil penelitian smith (1998), yang ditulis kembali oleh Sparta (2000) justru menunjukkan ketidakkonsistenan dengan *Hypothesis optimal capital structure*, dimana

dengan menaikkan leverage, harga sahamnya cenderung turun sehingga hubungannya bersifat linier dari penelitian tersebut, terlihat bahwa ada hubungan positif antara peningkatan leverage dengan *excess return*. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman capital structure, sehingga dapat dikatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besarnya rasio hutang (DE), harga saham cenderung akan bergerak naik yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham suatu perusahaan.

4.3.4 Hipotesis 4

Pengujian hipotesis alternatif keempat (H4) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel "*Price to Book Value*(PBV) terhadap return saham. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa parameter estimasi antara variabel *Price to Book Value*(PBV) dengan return saham pada perusahaan manufaktur yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.005 dan parameter estimasi antara variabel *Price to Book Value*(PBV) dengan return saham pada perusahaan perbankan yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.028 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham adalah signifikan.

Koefisien regresi variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur sebesar -0.300 yang artinya pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *Price to Book Value* (PBV) akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 0.300 . Koefisien regresi variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan perbankan sebesar -2.885 yang artinya pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari *Price to Book Value* (PBV) akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 2.885 . Hal ini konsisten dengan penelitian Fama and French (1992) menyatakan bahwa saham dengan PBV rendah mempunyai kecenderungan untuk memberikan return yang lebih tinggi dari rata-rata pasar, penjelasan rasional untuk penemuan ini adalah bahwa perusahaan yang lebih besar atau mempunyai PBV yang tinggi cenderung untuk mempunyai kinerja finansial yang lemah daripada perusahaan dengan karakteristik berlawanan. Dengan kinerja finansial yang lemah maka akan meningkatkan tingkat resiko sehingga return akan lebih tinggi. Menurut Fama and French (1992) menemukan bahwa PBV mempunyai hubungan negatif dengan return saham. Dengan demikian semakin tinggi PBV semakin rendah return saham yang bersangkutan. Temuan ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa rasio PBV merupakan suatu alat pengukur atau proxy dari faktor yang *non diversifiable*. Penelitian lain dilakukan oleh Utama dan Santosa (1998) berusaha mengungkapkan seberapa jauh pengaruh

rasio PBV berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi karena dengan menggunakan PBV dapat memperkirakan saham-saham yang mengalami *undervalue* dan *overvalue*.

4.3.5 Hipotesis 5

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H5) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel Volume perdagangan terhadap return saham. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa parameter estimasi antara variabel Volume perdagangan dengan return saham pada perusahaan manufaktur yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,215 yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak maka Volume perdagangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. parameter estimasi antara variabel Volume perdagangan dengan return saham pada perusahaan perbankan yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.998 yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak maka Volume perdagangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham.

Koefisien regresi variabel Volume perdagangan pada perusahaan manufaktur sebesar $-4.51E-09$, yang artinya pengaruh Volume perdagangan terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan

dari Volume perdagangan akan menyebabkan return saham turun sebesar $-4.51E-09$. Koefisien regresi variabel Volume perdagangan pada perusahaan perbankan sebesar $-1.75E-12$, yang artinya pengaruh Volume perdagangan terhadap return saham adalah negatif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari Volume perdagangan akan menyebabkan return saham turun sebesar $-1.75E-12$.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel volume perdagangan dan return saham disebabkan ditemukannya return perusahaan yang negatif. Pada penelitian ini konsisten dengan penelitian Cheng F. Lee (2001) bahwa volume perdagangan dipakai sebagai proxy untuk informasi yang datang pada pasar tidak signifikan mempengaruhi return saham karena perubahan volume perdagangan tidak terpengaruh oleh perubahan harga saham. Volume perdagangan tidak mencerminkan harga saham perusahaan.

Menurut Robert Ang (1997) pada pasar bentuk lemah (*Weak Form*) menyatakan bahwa data-data histories atas harga saham dan volume perdagangan saham tidak berguna untuk memprediksi atas perubahan harga dimasa yang akan datang. Perubahan harga dan volume perdagangan saham tidak ada hubungannya dengan perubahan harga kemarin.

4.3.6 Hipotesis 6

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H_6) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Pada tabel 4.8 terlihat bahwa

parameter estimasi antara variabel Nilai kapitalisasi pasar dengan return saham pada perusahaan manufaktur yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,717 yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak maka Nilai kapitalisasi mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. parameter estimasi antara variabel Nilai kapitalisasi pasar dengan return saham pada perusahaan perbankan yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.365 yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak maka Nilai kapitalisasi mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham

Koefisien regresi variabel Nilai kapitalisasi sebesar pada perusahaan manufaktur 0,00000000000002496. yang artinya pengaruh Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah positif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari Nilai kapitalisasi pasar akan menyebabkan return saham turun sebesar 0,00000000000002496.. Koefisien regresi variabel Nilai kapitalisasi sebesar pada perusahaan perbankan 0,00000000000006282. yang artinya pengaruh Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham adalah positif, setiap kenaikan sebesar satu satuan dari Nilai kapitalisasi pasar akan menyebabkan return saham turun sebesar 0,00000000000006282

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel Nilai kapitalisasi pasar dan return saham konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Teguh Prasetya (2000). Hasil penelitian yang tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh karena pada periode penelitian situasi perekonomian makro dan keadaan politik belum baik. Sehingga para investor lebih mementingkan perhatiannya pada masalah luar perusahaan seperti politik dan sosial. Dan dimungkinkan ketidaksignifikan variabel dikarenakan pada perusahaan – perusahaan menghasilkan return yang negatif dan perusahaan sampel mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang kurang dari 5 triliun sehingga bukan saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar besar atau *BlueChips*. Selain itu variabel nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan dikarenakan banyaknya return yang negatif dan nilai kapitalisasi pasar tidak mencerminkan harga saham suatu perusahaan.

4.3.7 Hipotesis 7

Untuk membuktikan hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Volume perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar secara bersama-sama terhadap return saham, maka dilakukan uji F yang dapat dilihat pada tabel 4.9 pada perusahaan manufaktur dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,032. dan tabel 4.10 pada perusahaan perbankan dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,049 sehingga hipotesis ke tujuh (H7) yang menyatakan variabel *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity*

Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Volume perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar memiliki hubungan signifikan terhadap return saham. Hal ini membuktikan bahwa variabel Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Volume perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna terhadap perubahan return saham.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik, dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) mempunyai taraf signifikansi $< 0,05$ sehingga variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun dari uji tanda menunjukkan bahwa pengaruh ROA negatif yang dimungkinkan karena mungkin disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian. Kerugian tersebut lebih besar dibandingkan dengan total assets yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pengaruh PBV yang negatif dikarenakan karena saham-saham mengalami *overvalue*. Sedangkan variabel Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel Volume perdagangan dan Nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham
2. Berdasarkan hasil pengujian statistik, maka keenam variabel bebas yang diteliti, variabel *Price to Book Value* (PBV) merupakan variabel yang paling signifikan mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur dan Variabel *Net Profit Margin* (NPM) merupakan variabel

yang paling signifikan mempengaruhi return saham pada perusahaan perbankan.

3. Berdasarkan hasil perhitungan F hitung, secara bersama-sama variabel independen yaitu faktor fundamental (ROA,NPM,DER,PBV), Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar secara bersama-sama terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
4. Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien determinasi (adjusted R square) sebesar Nilai Adjusted R square pada perusahaan manufaktur sebesar adalah sebesar 0.628. Hal ini menunjukkan bahwa 62.8% variasi dari return dapat dijelaskan oleh variasi keenam variabel independen sedangkan 37.2 % dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini. Nilai Adjusted R square pada perusahaan perbankan sebesar adalah sebesar 0.509. Hal ini menunjukkan bahwa 50.9% variasi dari return dapat dijelaskan oleh variasi keenam variabel independen sedangkan 49.1 % dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab-sebab diluar model regresi ini.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah faktor fundamental (ROA,NPM,DER dan PBV), Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan Pancawati et. al (2002) hanya saja pada penelitian ini ditemukan pengaruh ROA yang negatif terhadap return saham.
2. Pengujian hipotesis pertama (H2) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saiful anam (2002). NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan

demikian para investor dan atau calon investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

3. Pengujian hipotesis pertama (H3) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa DER berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000).
4. Pengujian hipotesis pertama (H4) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama and French (1992) dan Utama dan Santoso (1998)
5. Pengujian hipotesis pertama (H5) yang menyatakan bahwa Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa Volume perdagangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. Lee (2001)
6. Pengujian hipotesis pertama (H6) yang menyatakan bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap return saham, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Teguh Prasetya (2000).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas dan didukung oleh hasil penelitian sebelumnya maka dapat dibuktikan bahwa variabel faktor fundamental (ROA,NPM,DER,PBV) berpengaruh secara signifikan terhadap return saham

5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen

Salah satu temuan dalam penelitian ini mengungkap bahwa variabel *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan manufaktur merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap return saham diikuti oleh variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* , *Returns on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* Dengan hasil penelitian ini variabel *Price to Book Value (PBV)* selayaknya mendapatkan prioritas yang maksimal. Sedangkan pada perusahaan perbankan variabel yang paling signifikan berpengaruh terhadap return saham adalah variabel *Net Profit Margin (NPM)* diikuti oleh variabel *Returns on Assets (ROA)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. Dengan hasil penelitian ini variabel *Net Profit Margin (NPM)* selayaknya mendapatkan prioritas yang maksimal

Setelah diketahui dari hasil penelitian maka langkah selanjutnya adalah dengan mengusulkan implikasi kebijakan yang dapat memberikan sumbangan untuk investor dalam menanamkan investasi kepasar modal. Beberapa Implikasi kebijakan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi para investor di pasar modal diharapkan dapat menggunakan variabel faktor fundamental yang terdiri dari ROA, NPM, DER, PBV, sebagai

salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi dipasar modal.

2. Dari keenam variabel yang diteliti diketahui bahwa pada perusahaan manufaktur variabel PBV Yang paling besar pengaruhnya terhadap return saham. dan perusahaan Perbankan variabel NPM yang paling besar pengaruhnya terhadap return saham. Variabel PBV dan NPM sebagai variabel dominan didalam melakukan investasi di pasar modal dan investor perlu mempertimbangkan variabel ini dalam menentukan investasinya disaham..

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan terutama dalam hal :

1. Penelitian ini dengan 6 variabel hanya mampu menjelaskan 41,8% dari return saham, sedangkan 58,2 % dijelaskan oleh variabel yang lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.
2. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang masuk pada perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan di BEJ tahun 1998-2001 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.
3. Periode penelitian yang pendek dan kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian yang kurang menguntungkan karena

kinerja pasar modal yang kurang baik, kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis yang berkepanjangan serta kondisi politik dan hukum yang kurang menguntungkan bagi kehidupan pasar modal Indonesia

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

1. Mengingat kemampuan prediksi yang ditunjukkan dengan R^2 sebesar 41,8% kemungkinan akan memberikan hasil yang baik jika memasukkan faktor-faktor fundamental lainnya seperti likuiditas dan aktivitas perusahaan sebagai prediktor terhadap return saham. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap return saham antara lain : tingkat bunga, kurs rupiah terhadap dolar, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya; serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik ekonomi negara.
2. pada penelitian berikutnya juga disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan atau menggunakan data bulanan.
4. Pada penelitian berikutnya agar dapat digeneralisasi maka diperlukan sample penelitian yang lebih besar (terutama full sample) dari seluruh perusahaan yang terdaftar dan aktif di BEJ.

DAFTAR REFERENSI

- Claude, B.Erb; Campbell, R.Harvey; and Tadas, E. Viskanta (1996)"Political Risk, Economic Risk,and Financial Risk", *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec: PP.29-45
- Dodd, J.L and Shimin Chen (1996), "EVA: Anew panacea," *Business and economics Review*, Juli-sept
- Elton J. Edwin, Gruber J.Martin and Blake R. Cristopher (1995), "Fundamental Economic Variables, Expected return, and Bond Fund Perofrmance", *The Journal of Finance*, Vol.I, no. 4, September : 1229-1256
- Elton j. Edwin, and, Martin J, Gruber, (1995), *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, 5th edition , John Willey & Sons Inc,New York
- Fabozzi J. Frank (dalam tim penterjemah Salemba Empat), (1999), *Manajemen Investasi*, Penerbit Salemba Empat Jakarta.
- Fama and French (1992), "The Cross – Section of Expected Stock Returns," *The Journal of Finance*, Vol XLVII, No.2
- Gong Meng Chen , Michael Fith and Oliver M. Rui, (2001),"The Dynamic Relation between Stock Returns, Trading Volume and Volatility, *The Financial Review*, Vol.38,pp.153-174
- Hair, JR,Joseph F., Ralph E.A, Ronald L.T, and William C.B (1998),"Multivariate Data Analysis With Regarding, 5th Edition, Prentice Hall, Inc
- Heng F. Lee,Gong Meng Chen and Oliver M Rui, (2001), "Stock Returns and Volatility on China's Stock Market,*The Journal of Finance*, Vol. 24,pp.523-543

Imam Ghozali (2002), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi ke-2, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Jogiyanto (1998), *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*, BPFE UGM, Yogyakarta.

Machfoed, Mas'ud (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia", *Kelola*, no.7/III/1994, 114-134

Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chairi (2002), "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di BEJ : Studi Kasus Basic Industry & Chemical ", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol.8, Desember, pp.83-97

Rina Trisnawati, (1999) "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal", *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia* , Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 sept; pp 1-13

Robbert Ang, (1997), *"Buku Pintar; Pasar Modal Indonesia"*, Mediasoft Indonesia.

Saiful anam (2002), "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap return saham perusahaan (studikusus Industri manufaktur di BEJ) Tesis, UNDIP : Tidak dipublikasikan.

Sawidji Widoadmojo (1996), *"Cara Sehat Investasi di Pasar Modal"*, PT. Jurnalindo Aksara Grafika Indonesia.

Setyaningsih (2000), "Pengaruh analisis Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price Ratio Terhadap Pendapatan Saham Perusahaan." *Ekuitas*, Vol. 5 No.2: 99-118

Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, "Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1 No.1, Januari 1998

Suad Husnan (1998), "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi ketiga UPP AMP YKPN : Yogyakarta.

Syahib Natarsyah (2000), " Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang go Publik di Pasar modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 15 No.3: PP 294-317

Tarun Chordia and Bhaskaran, (2000), "Trading Volume and Cross Autocorrelations in Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol.LV, April,pp.

Teguh Prasetya (2000), "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish", *Simposium Nasional Akuntansi III*, Agustus, pp.652-659

Yogo Purnomo (1998), " Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham," *Usahawan*, No. 12, Th. XXVII, Desember

Wahyu Andrianto (2002), " Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham," Tesis, UNDIP : Tidak dipublikasikan.